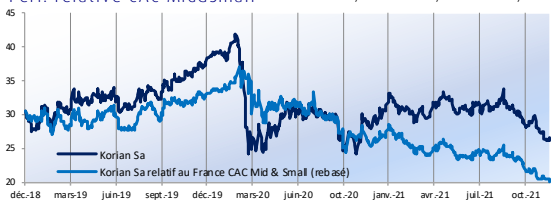


Données boursières

MNEMO / ISIN	KORI-PAR / FR0010386334		
Capitalisation	2 762 M€		
Flottant	55%		
Extrêmes 12 m (€)	26,1€ / 33,9€		

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-9,7%	-17,4%	-9,7%
Perf. relative CAC Mid&Small	-5,4%	-16,4%	-25,7%



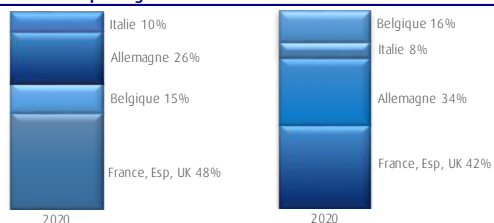
Résultats et enjeux

Les résultats du semestre sont satisfaisants avec un fort rebond de l'activité au T2. Le CA ressort à 2107M€ (+12,3% et +6.4%pcc), l'EBITDAR à 520.5 M€ (+17.5%) et 24,7% du CA (+110pb), l'Ebitda à 278M€ (+22%) et 13.2% du CA (+110pb), malgré un taux d'occupation (TO) plus faible qu'au S1 2020 et une structure de coûts (hors coûts covid) stable pour assurer un niveau élevé de soins. Les investissements ciblés dans les actifs stratégiques se sont poursuivis avec un taux de détention à désormais 25% (valeur immobilière estimée à 2,9Md€, Dettes immobilières à 1.3Md€). Le bilan est assez stable avec un endettement net (hors IFRS16) que nous attendons à 3185M€ et 3.2x l'Ebitda (vs 3.3x) en fin d'année.

L'activité est restée soutenue au T3 (+12,6%, +6,6% à ptc), associée à une amélioration de la situation sanitaire (taux de vaccination : 94% pour les résidents dont 100% en France, 92% pour le personnel) et une poursuite de la remontée du TO. Dans ces conditions, le groupe confirme ses guidances pour 2021, soit : 1/ une croissance du CA > 10%, 2/ un taux de marge d'EBITDA (hors IFRS 16) supérieur à 2020, c-à-d >13.6% avant IFRS et 22.2% en publié. Nos estimations retiennent un taux de marge de 14.1% avant IFRS et 23.2% en publié, à mi-chemin entre 2019 et 2020.

Les objectifs 2022 sont également confirmés, soit une progression du CA > 10% et un taux de marge d'EBITDA de 15,5% hors IFRS 16 (24.6% en publié) alimentés par : 1/ un pipe de 14500 nouveaux lits en France, aux Pays-Bas, en Allemagne et en Italie dont environ 3000 lits à ouvrir chaque année à compter de 2022, 2/ des effets périmètre avec une priorité donnée aux activités de soins (SSR, psy...).

CA et EBITDAR par région



Activité

Korian est l'un des principaux opérateurs de maisons de retraite et soins de suite en Europe avec plus de 90 000 lits exploités en France, Allemagne, Belgique, Italie et désormais R-U, Espagne et Pays-Bas.

Ses concurrents : Orpéa (Fr), LNA Santé (Fr), Tenet Healthcare (USA), Roen Klinikum (All), Attento (Suède), Ramsay (Fr), Humana (USA), Millenium & Co (UK)

Compte de Résultat (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Chiffre d'Affaires	3 612,5	3 874,0	4 310,5	4 751,3
EBITDA	884,8	861,2	1 000,3	1 178,1
EBITA	374,2	266,0	380,9	495,3
Résultat Financier	-183,1	-205,8	-203,4	-203,4
RN part du groupe	114,6	39,6	102,6	187,6

Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Total actif immobilisé	10 035,0	11 314,6	9 941,8	9 894,0
dont GW	2 504,2	2 905,6	2 504,2	2 504,2
BFR	-561,9	-602,6	-670,5	-739,1
Fonds Propres totaux	2 569,6	3 322,5	3 133,4	3 287,6
Endettement Financier	6 163,4	6 552,4	6 898,0	7 149,0
dt obligations locative	3 646,7	3 712,6	3 712,6	3 712,6

Financement (M€)	2019	2020	2021e	2022e
CAF	333,3	291,7	387,4	492,8
CAPEX	-477,2	-758,7	-469,5	-480,5
CAF / CAPEX	0,7	0,4	0,8	1,0
Variation de BFR	44,2	40,7	67,9	68,6
Pay-Out	0,0	-0,1	-0,8	-0,3
FCF Opérationnel	-99,7	-426,3	-14,2	80,9

Ratios de structure	2019	2020	2021e	2022e
Gearing	97,9%	85,5%	101,7%	104,5%
DN/EBITDA	2,8x	3,3x	3,2x	2,9x
GW/FP	97,5%	87,5%	79,9%	76,2%
Marge d'EBITA	10%	7%	9%	10%
Marge nette	3%	1%	2%	4%
ROE	4,5%	1,2%	3,3%	5,7%
ROCE	4,0%	2,5%	4,1%	5,4%

Données par action (€)	2019	2020	2021e	2022e
BPA	1,3	0,4	0,9	1,7
Dividende net	0,0	0,3	0,6	0,6
CAF / action	4,0	3,1	3,7	4,7
Actif net par action	30,9	30,1	28,4	29,1

Ratios boursiers	2019	2020	2021e	2022e
Cours de clôture (€)	32,9 €	30,6 €	26,2 €	26,2 €
PER	21,5x	52,4x	21,5x	13,5x
P / CAF	8,2x	9,8x	7,1x	5,6x
Rdt du FCF opérationnel	-1,8%	-6,4%	-0,2%	1,2%
P / AN	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x
VE / CA	1,6x	1,7x	1,5x	1,4x
VE / EBITDA	10,5x	12,7x	10,5x	8,9x
VE / EBITA	17,4x	28,7x	19,3x	14,9x

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating Korian	Critères FU	Notes	Controverse
		E 29,7TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) S Stress hydrique (n.d) S 50,0% de femmes au Comex G Développement du capital humain (6,8) G Indépendance du CdAdm (90,0%) G Comportement éthique (8)	★★★★★ n.d ★★★★★ ★★★★★ ★★★★★	

Source : MSCI, Financière d'Uzès